2023.03.28(화) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-03-28 오전 3:01 **수정한 날짜:** 2023-03-28 오전 6:23

2023.03.28(화) 증권사리포트

LG에너지솔루션
증설, 묻고 4배로 가
[출처] IBK투자증권 이현욱 애널리스트

23년 1분기는 22년 4분기 수준일 것

LG에너지솔루션의 1Q23 매출액 8조 4,650억원(QoQ -0.9%), 영업이익 4,640억원(QoQ +95.5%), OPM 5.5%(QoQ +2.7%p)으로 컨센서스를 소폭 상회할 것으로 예상한다. 완성차 비수기임에도 북미 지역과 유럽 지역의 전기차 판매량이 견조하게 유지되고 있으며, LGES-GM JV 1공장 가동률 상승과, 우호적인 환율로 부문별 매출액은 EV 중대형전지 5조 4,570억원, 소형전지 2조 5,290억원을 달성할 것으로 전망한다. ESS 부문은 비수기 영향으로 4,790억원 예상한다. 배터리 ASP는 전분기 대비 비슷한 수준을 유지할 것으로 전망된다.

본격적인 AMPC 효과를 누리자

북미 애리조나 단독공장 투자 이행이 최종 결정되었다. 투자금액은 1.7조원에서 7.2조원으로, 규모도 11GWh에서 43GWh로 증가하였다. 세부별로는 원통형(EV) 투자금액은 4.2조원, 규모는 27GWh, 가동은 25년 2분기, ESS(LFP) 투자금액은 3조원, 규모는 16GWh, 가동은 26년 1분기이다. 중국 난징 원통형(EV) 증설 물량이 북미 애리조나로 변경된 것으로 25년 예정 CAPA(540GWh)는 변화가 없다. 북미 지역의 높은 투자비에도 불구하고 북미 배터리 증설 규모를 늘린 이유는 AMPC에 대한 직접적인 수혜를 누리기 위한 것으로 풀이된다. 북미 25년말 생산능력 240GWh, 연간 출하량 100GWh를 셀($35/KWh)로 가정시 4.3조원 실적 상승 효과가 기대된다.

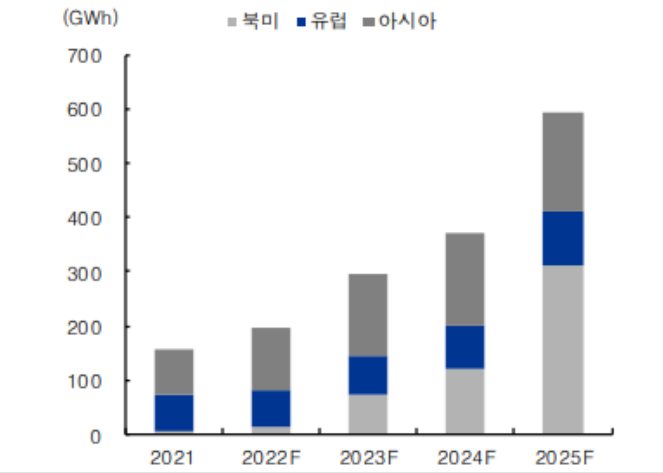
투자의견 매수, 목표주가 650,000원 상향

LG에너지솔루션에 대한 투자의견은 매수, 목표주가는 650,000원으로 상향한다. 미국 전기차 시장이 개화함에 따라 향후 수년간 구조적인 성장이 보장되고, CAPA는 22년 200GWh에서 23년 300GWh, 25년 540GWh로 증가할 예정이며, 글로벌 Top10 OEM 중 9개(JV 4개 포함) 기업을 고객사로 확보한 점에서 추가적인 완성차□배터리 JV 설립 모멘텀이 기대된다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	17,852	25,599	38,105	47,653	66,211
영업이익	768	1,214	2,245	3,395	5,221
세전이익	777	995	1,942	3,274	5,069
지배주주순이익	793	767	1,536	2,478	3,886
EPS(원)	3,963	3,305	6,566	10,589	16,607
증가율(%)	-274.0	-16.6	98.6	61.3	56.8
영업이익률(%)	4.3	4.7	5.9	7.1	7.9
순이익률(%)	5.2	3.0	4.1	5.2	5.9
ROE(%)	10.7	5.7	7.8	11.4	15.5
PER	0.0	131.8	86.7	53.7	34.3
PBR	0.0	5.4	6.5	5.8	4.9
EV/EBITDA	0.0	34.7	32.7	21.0	15.6

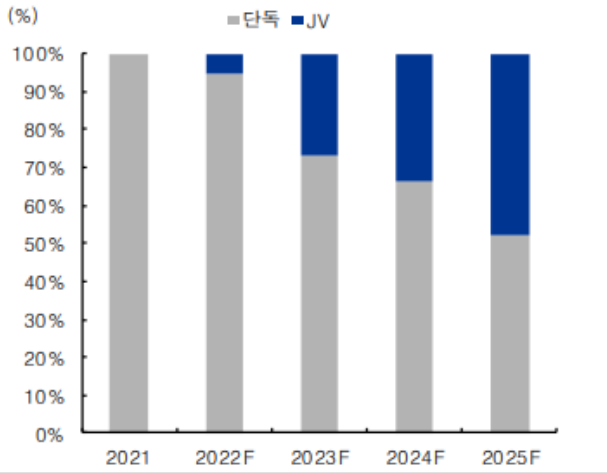
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. LGES 글로벌 CAPA 전망



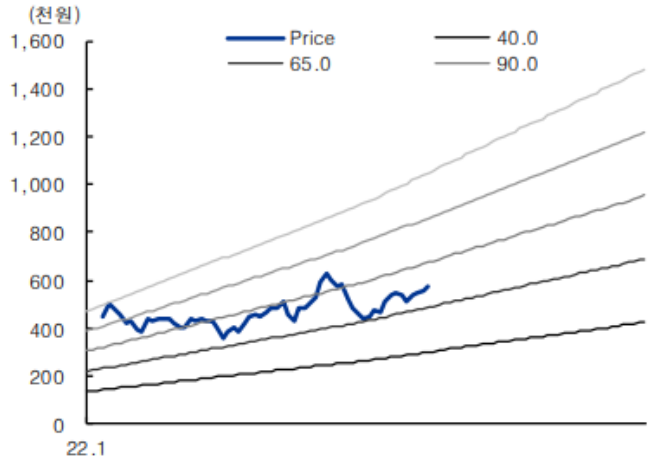
자료: LGES, IBK투자증권

그림 2. LGES 성향별 CAPA 비중 전망



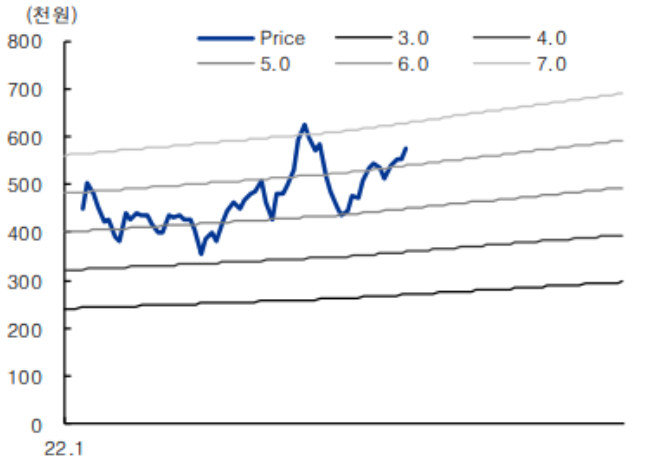
자료: LGES, IBK투자증권

그림 3. LGES 12MF PER 밴드



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. LGES 12MF PBR 밴드



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. LGES의 글로벌 CAPA 확장 계획

자료: LGES, IBK투자증권

그림 7. LGES의 북미 JV 추진 현황

자료: LGES, IBK투자증권

주 전 373220 신 LG에너지솔 일 주 월 년 분 초 틱 1 3 5 10 20 30 60 120 286/286 2023/03/27
574,000 ▲ 5,000 +0.88% 547,845 172.47% 0.23% 319,103백만 최우선 575,000 574,000 시 588,000 고 594,000 저 572,000 매수 매도
LG에너지솔루션 종가 단순 3 5 20 60 120 종가 단순 33 8 15 10 500억 강세패턴
최고 629,000 (11/11)
최저 352,000 (07/04)
배당락(0.00%)
LC:63.07
HC:-8.74
600,000
574,000
0.88%
550,000
525,000
500,000
475,000
450,000
425,000
400,000
375,000
350,000
거래량
547,845주(172.47%)
15,000K
10,000K
5,000K
547,845
172.47%
2022/01 03 04 05 06 07 08 09 10 11 12 2023/01 02 03 03/27

주 전 373220 신 LG에너지솔 일 주 월 년 분 초 틱 1 3 5 10 20 30 60 120 120/286 2023/03/27
574,000 ▲ 5,000 +0.88% 547,845 172.47% 0.23% 319,103백만 최우선 575,000 574,000 시 588,000 고 594,000 저 572,000 매수 매도
LG에너지솔루션 종가 단순 3 120 종가 단순 45 8 224 15 10 종가 단순 100 150억 강세패턴
최고 629,000 (11/11)
최저 415,000 (10/04)
배당락(0.00%)
LC:38.31
HC:-8.74
600,000
574,000
0.88%
550,000
525,000
500,000
475,000
450,000
425,000
거래량
547,845주(172.47%)
1,500K
1,000K
547,845
172.47%
2022/10 11 12 2023/01 02 03 03/27

JYP Ent
BTS만큼 중요한 A2K의 시작
[출처] 하나증권 이기훈 애널리스트

목표주가 상향

4분기 이익 부진에도 불구하고 이미 확인된 트와이스의 앨범/매니지먼트 매출 서프라이즈만으로도 이익 상향 요인이 있어 이를 반영해 목표주가를 91,000원(+11%)으로 상향한다. BTS만큼이나 매우 중요한 A2K 프로젝트가 진행되고 있는데 4분기 데뷔 계획으로, 흥행 시 수익 추정과 밸류에이션을 완전히 바꿔야 하는 강력한 모멘텀인 만큼 올 한해 지속 높은 관심이 필요하다. 작년에 이어 올해도 최선호주로 제시한다.

4Q Review: OP 257억원(+58% YoY)

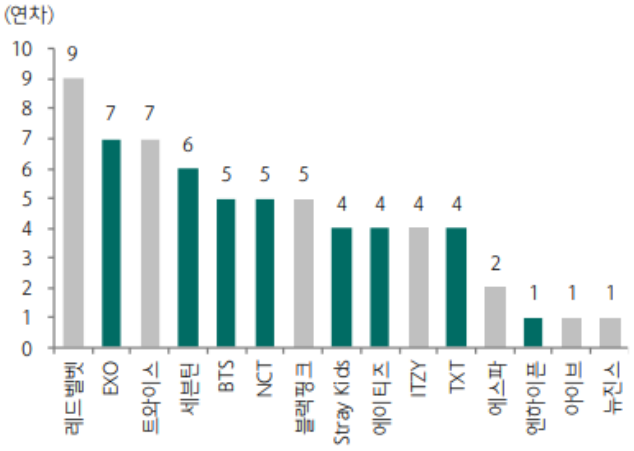
4분기 매출액/영업이익은 각각 1,152억원(+81% YoY)/257억원(+58%)으로 컨센서스(310억원)을 크게 하회했다. 스트레이 키즈/ITZY 컴백 등으로 사상 최대인 476만장 앨범 판매, 리퍼블릭 향 정산 83억원, 그리고 역시 사상 최대 MD 매출(171억원, +277%)이 반영되었지만, 트와이스 재계약 및 니쥬의 인세 합산으로 60억원의 1회성 원가 비용이 발생하면서 부진했다. 1회성 원가를 감안하면 컨센서스 부합 수준이다. 판관비에 A2K 프로젝트 비용 10억원도 반영되었는데, 데뷔전까지 비슷한 수준의 분기 비용이 반영될 것으로 가정했다. 1분기에는 트와이스(선주문 170만장)/엔믹스 컴백, 스트레이 키즈 월드 투어(18회) 등이 반영되면서 매출액/영업이익 각각 1,086억원(+60%)/265억원(+38%)으로 예상한다.

A2K 프로젝트의 시작

올해 하반기에는 한국 남자, 중국 남자, 그리고 미국 여자 등 총 3팀이 데뷔하는데 이 중 미국 여자 신인 그룹 데뷔가 가장 중요한 모멘텀이 될 것이다. 하이브는 게펜 레코즈와, JYP는 리퍼블릭 레코즈와 함께 일명 A2K 프로젝트로 미국 걸그룹을 준비하고 있다. 케이팝의 캐스팅/트레이닝 프로그램과 2차 판권을 통한 수익화 등이 접목되어 가파른 시너지가 기대되며, 기존 자료를 통해 전망 하였듯이 흥행 시 그룹당 매출 5,000억원 이상도 가능할 것이다. 구체화된 것이 없어 수익 전망에 미반영 되어 있는데, 빠르면 4월 말쯤 온라인 플랫폼을 통해 오디션 프로그램이 방영될 것이다.

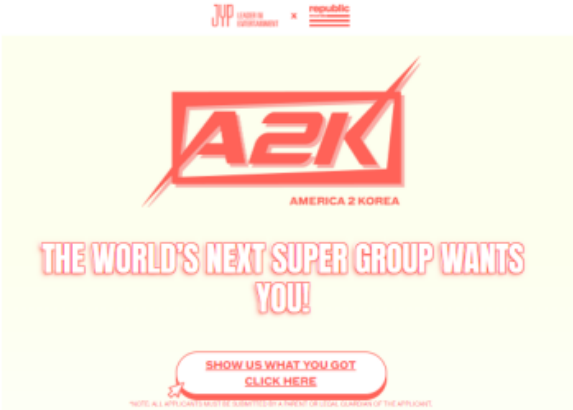
Financial Data						
투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	144.4	193.9	345.9	499.8	549.5
영업이익	십억원	44.1	57.9	96.6	132.1	147.7
세전이익	십억원	38.0	85.9	94.1	133.3	149.6
순이익	십억원	29.5	67.5	67.5	98.6	110.7
EPS	원	832	1,900	1,901	2,778	3,119
증감율	%	(5.78)	128.37	0.05	46.13	12.28
PER	배	46.15	26.68	35.67	26.13	23.28
PBR	배	7.00	6.96	7.66	6.44	5.22
EV/EBITDA	배	26.28	27.16	20.65	15.05	13.00
ROE	%	17.29	31.43	24.61	28.57	25.45
BPS	원	5,488	7,289	8,846	11,280	13,917
DPS	원	154	369	369	517	553

그림 1. 앨범당 판매량 100만장 돌파 연차 – 걸그룹 회색 표시



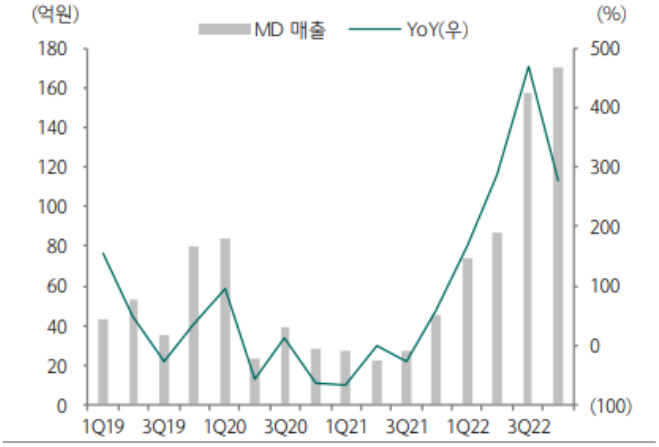
자료: 서클차트, 하나증권

그림 2. JYP&리퍼블릭레코드 글로벌 걸그룹 프로젝트 A2K



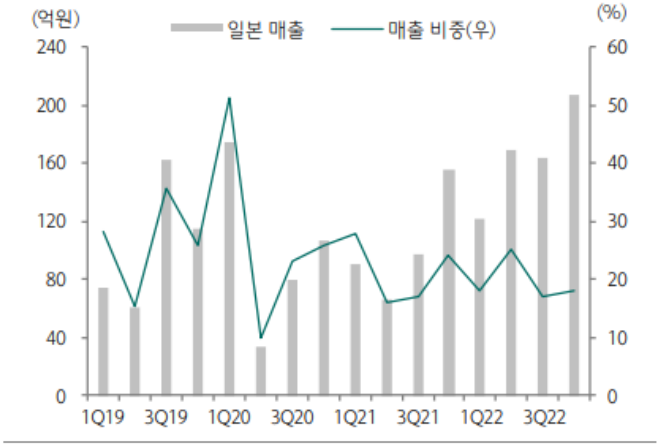
자료: A2K, 하나증권

그림 3. 분기별 MD 매출 추이



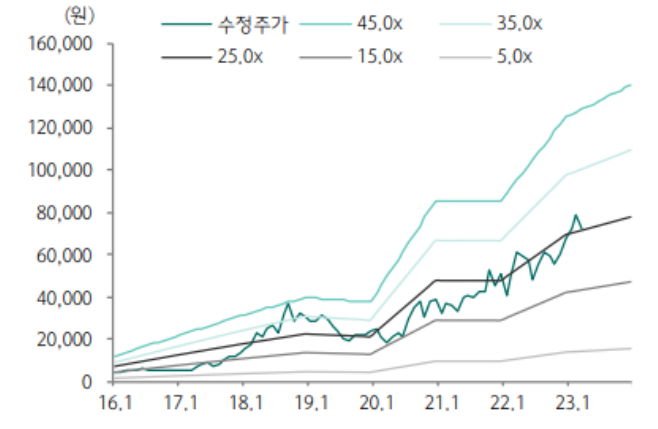
자료: JYP, 하나증권

그림 4. 분기별 일본 매출 추이



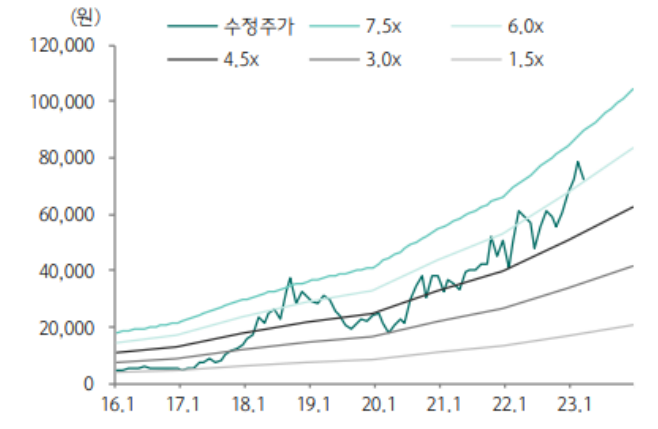
자료: JYP, 하나증권

그림 5. JYP Ent. 12MF P/E 밴드 차트



자료: 하나증권

그림 6. JYP Ent. 12MF P/B 밴드 차트

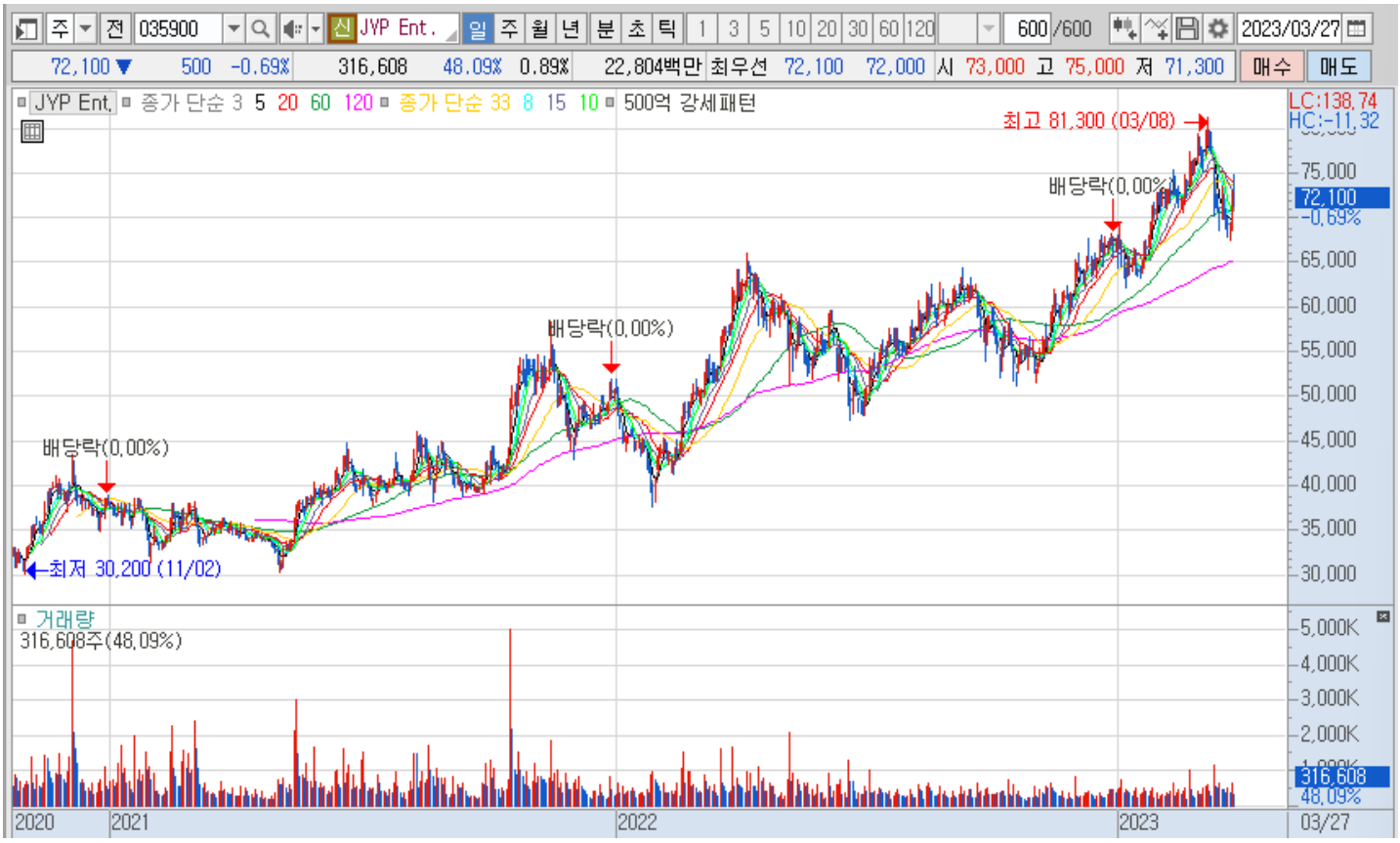


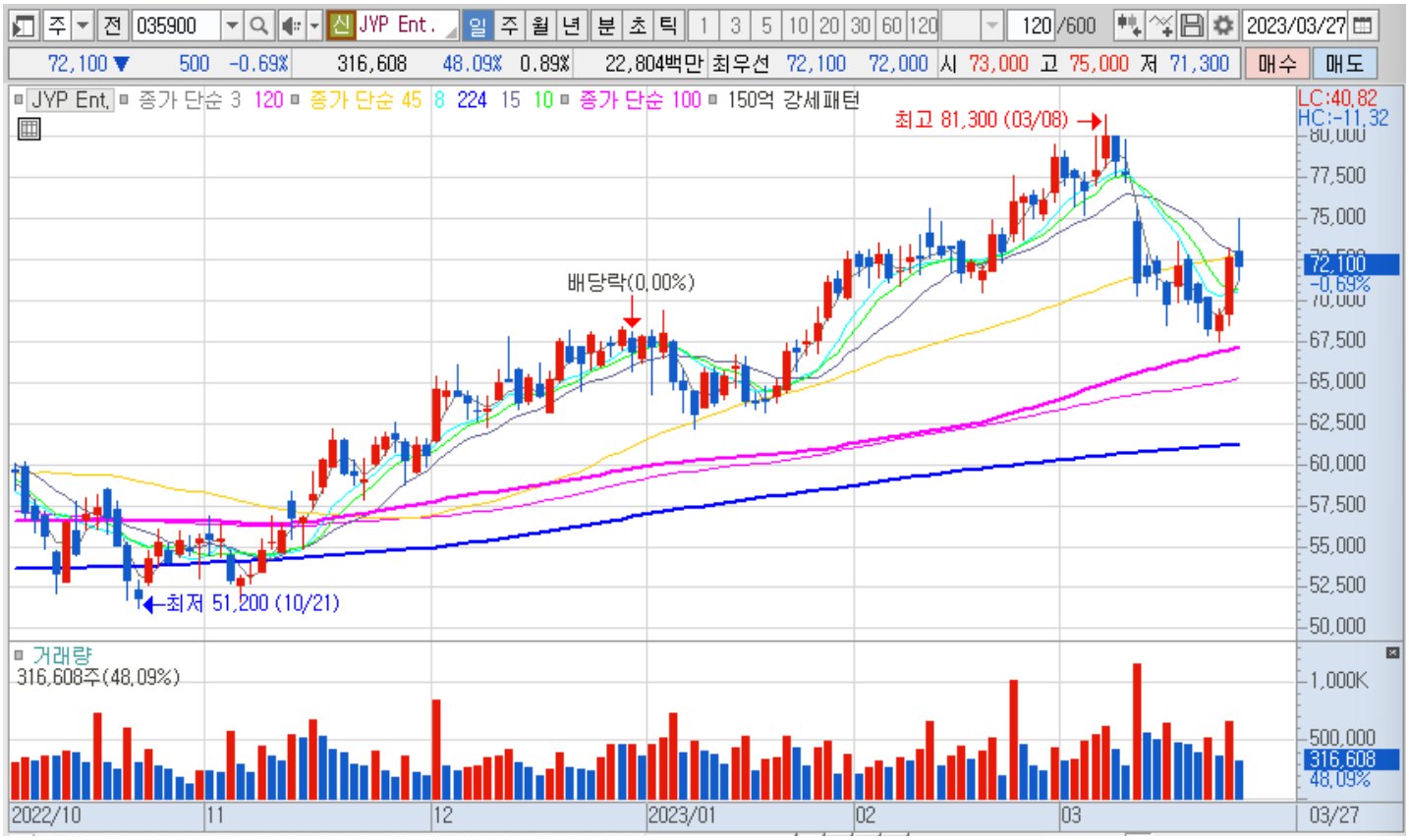
자료: 하나증권

표 2. JYP 아티스트 활동 현황 및 재계약 여부 – 초록색은 8년차 이상, 회색은 7년차 이하

	18	19	20	21	22	23F	24F
2PM	입대	입대					
~~GOT7~~				재계약X			
DAY6							
TWICE							
스트레이 키즈	데뷔						
ITZY		데뷔					
NiziU(일본)			데뷔				
Xdinary Heroes				데뷔			
엔믹스					데뷔		
한국 남자						데뷔	
중국 남자						데뷔	
미국 여자						데뷔	
일본 남자							데뷔

자료: 하나증권


035900 JYP Ent.
600/600
2023/03/27
72,100 ▼ 500 -0.69% 316,608 48.09% 0.89% 22,804백만 최우선 72,100 72,000 시 73,000 고 75,000 저 71,300
매수 매도
JYP Ent. 종가 단순 3 5 20 60 120 종가 단순 33 8 15 10 500억 강세패턴
최고 81,300 (03/08)
배당락(0.00%)
배당락(0.00%)
배당락(0.00%)
최저 30,200 (11/02)
LC:138.74
HC:-11.32
75,000
72,100
-0.69%
65,000
60,000
55,000
50,000
45,000
40,000
35,000
30,000
거래량
316,608주(48.09%)
5,000K
4,000K
3,000K
2,000K
316,608
48.09%
2020
2021
2022
2023
03/27


035900 JYP Ent.
120/600
2023/03/27
72,100 ▼ 500 -0.69% 316,608 48.09% 0.89% 22,804백만 최우선 72,100 72,000 시 73,000 고 75,000 저 71,300
매수 매도
JYP Ent. 종가 단순 3 120 종가 단순 45 8 224 15 10 종가 단순 100 150억 강세패턴
최고 81,300 (03/08)
배당락(0.00%)
최저 51,200 (10/21)
LC:40.82
HC:-11.32
77,500
75,000
72,100
-0.69%
67,500
65,000
62,500
60,000
57,500
55,000
52,500
50,000
거래량
316,608주(48.09%)
1,000K
500,000
316,608
48.09%
2022/10
11
12
2023/01
02
03
03/27

엘앤에프
My Turns(Feat. LGES의 투자규모 확대)
[출처] 메리츠증권 노우호 애널리스트

주력 고객사(LGES)와 직납 고객사(Tesla) 생태계의 린치핀(Linchpin)

동사를 양극재 최선호주로 커버리지를 개시한 배경은 LGES-Tesla 생태계에 대응하는 국내 유일한 양극재 기업이기 때문이다. 동사는 LGES 원통형/파우치 전지에 공급량 증가, Tesla 배터리 내재화에 직접 대응하는 핵심 공급망 기업이다.

중장기 매출 고객사 비중변화: OEM 직납규모 30% 및 신규 고객사

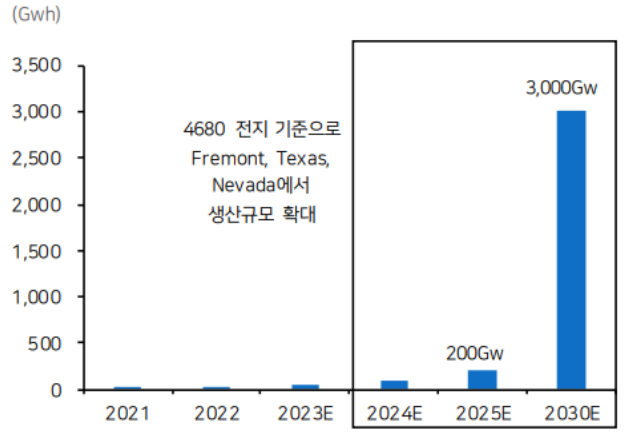
지난 2월 동사는 투자자 설명회를 통해 2025년 고객사향 매출 비중 변화를 공유했다. LGES 50%, OEM 30%, SK On 20%이다. 직납 대상 OEM은 배터리 내재화 전략을 개시한 Tesla가 주력이며 최근 배터리 내재화 전략을 선언한 VW(자회사 PowerCo), LFP 양산을 암시한 Ford가 포함될 가능성이 높다. 신규 고객사는 동사의 미국 사업 파트너사(Redwood Materials)와 사업 연계성이 높은 Panasonic(최종 고객사 Tesla)으로 추정한다.

양극재 최선호주 엘앤에프: 고객사(Tesla/LGES), Chemistry(단결정+LFP)

2023년 이차전지 업종 최선호주로 엘앤에프(적정주가 43만원)를 유지한다. 2023년 기존 주력 고객사 LG에너지솔루션 외에 Tesla를 비롯한 신규 상위권 고객사들을 확보할 가능성이 높다. 동사가 그간 LGES/Tesla 공급망에서 증명한 하이니켈 양극재 양산능력부터 LF(M)P 등 신규 Chemistry 양산 가시성이 모두 포함된 이력이다.
동사의 양극재 기술 로드맵은 24년 니켈함량 95% NCMA → 25년 단결정/LFP →26년 LFMP/Mg-Rich → 27년 나트륨 전지 → 이후 전고체 전지이다. 선제적 연구개발 기반으로 고객사들과 신규 Chemistry 적용 시점/생산설비 부지/Capa 등을 논의 중이다. 기술력 기반 수주 규모가 확장 중으로 중장기 생산 Capa 상향 가시성이 어느 때보다 높다. 동종업계 기업들과의 주가 Gap 축소가 여전히 필요하다.

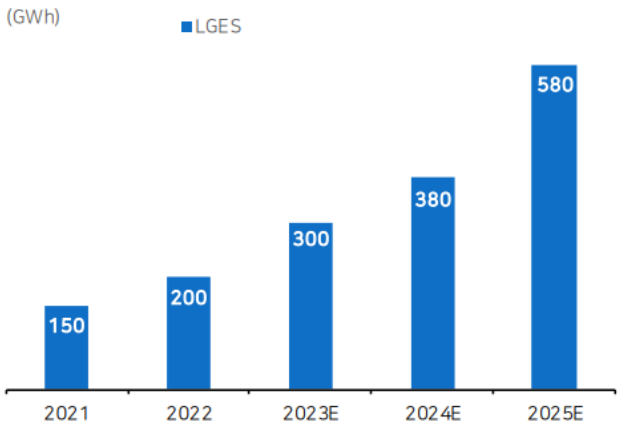
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	356.1	1.5	-15.2	-550	적지	6,653	-125.1	10.3	143.2	-9.4	135.9
2021	970.8	44.3	-113.1	-3,588	적지	17,799	-62.0	12.5	121.9	-27.4	141.2
2022	3,883.8	266.2	270.1	7,547	흑전	35,373	23.0	4.9	21.9	28.4	144.7
2023E	7,130.1	449.9	311.2	8,639	14.9	44,012	31.0	6.1	20.9	21.8	194.4
2024E	10,255.2	784.5	438.8	12,183	41.0	56,195	22.0	4.8	12.8	24.3	203.9

그림2 Tesla의 배터리 양산규모 추정



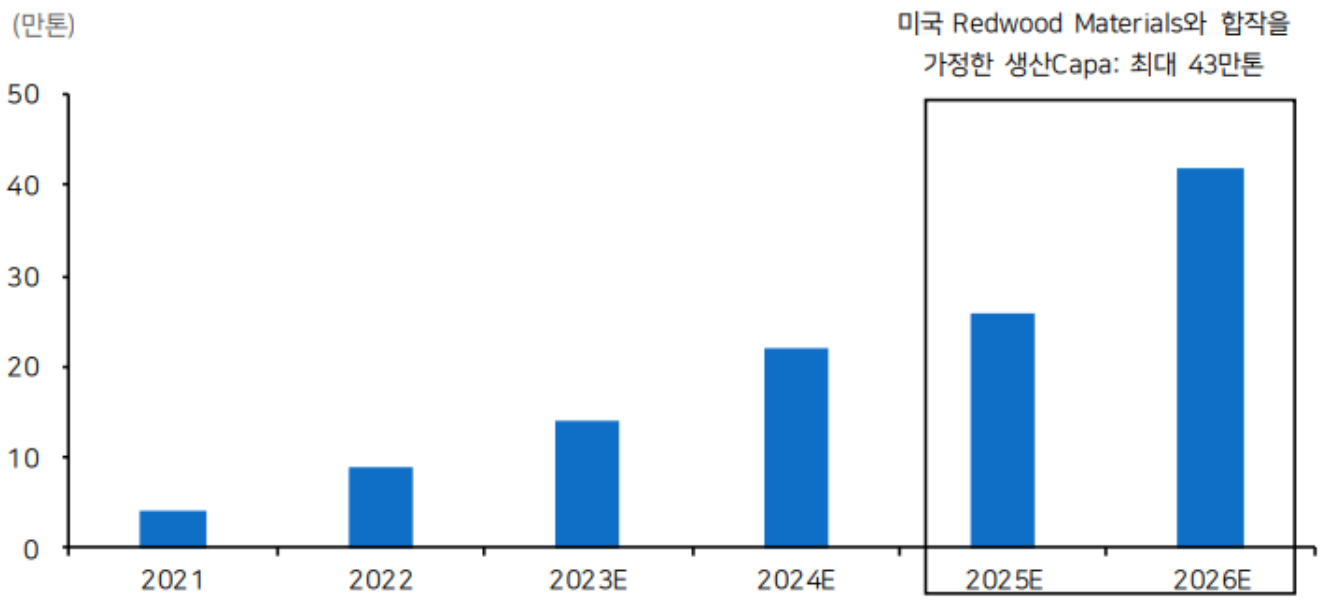
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 LG에너지솔루션의 배터리 양산규모 추정

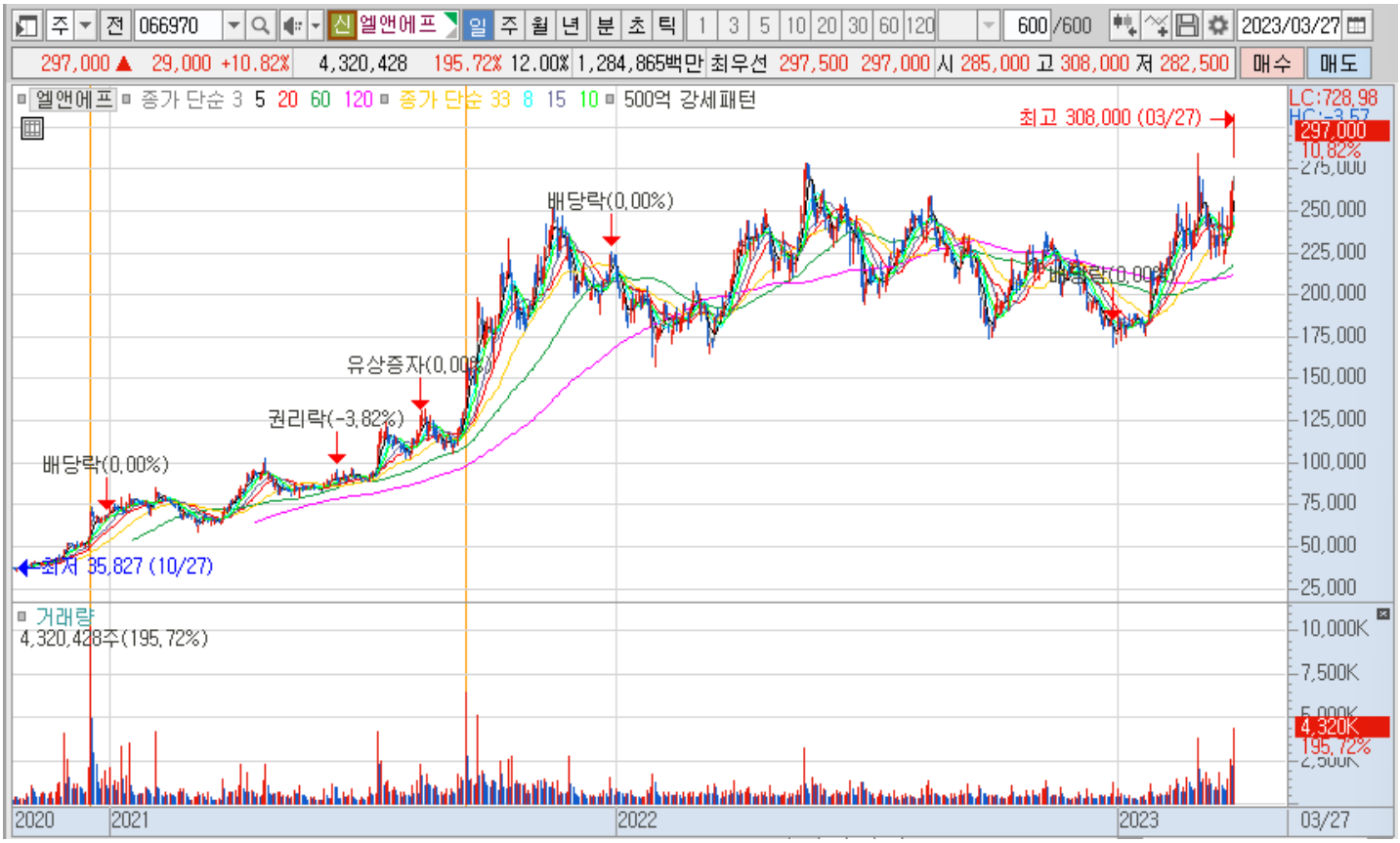


자료: LG에너지솔루션, 메리츠증권 리서치센터

그림6 23.3월 기준 엘앤에프의 생산Capa 가이던스 현황: 향후 상향 조정 가시성 높아



자료: 엘앤에프, 메리츠증권 리서치센터



이랜텍
상저하고 흐름으로 반등
[출처] 신한투자증권 심원용 애널리스트

2022년 상고하저 흐름으로 마감

2022년 매출액 9,979억원(+31% YoY), 영업이익 798억원(+125% YoY), 4Q22 매출액 2,054억원(-7% YoY), 영업이익 135억원(-21% YoY)을 기록했다. 상고하저 흐름으로 핸드셋 등 IT 수요 감소 및 동남아 지역 생산 차질 여파를 체감했다. 연말 환율 하락에 따른 환손실 등도 순이익에 부정적으로 작용했다. 연간 제품별 매출액 비중은 휴대폰 Case 33%, 전자담배 31%, 배터리팩 17% 등을 기록했다.

Capa와 배터리팩 기술로 신사업 경쟁력 유지

전자담배의 꾸준한 실적 기여를 예상한다. 시장 내 벤더 수 증가보다 전체시장 성장에 따른 수혜에 초점을 둘 필요가 있다. Philip Morris International은 무연(smoke-free) 제품 다각화 목적으로 KT&G와 15년 장기 파트너십을 체결했다. 시장이 성숙함에 따라 다양한 기호를 반영한 신제품 출시도 이어질 전망이다. 해당 환경에서 고객사의 물량 배분도 Capa와 기술을 고려할 수 밖에 없다. 2022년에 전자담배 매출액 3,000억원 이상 소화한 Capa와 금형, 사출, 회로설계 역량을 확보한 점이 부각될 수 있다. 2023년과 2024년 전자담배 매출액은 2,894억원(-5% YoY), 3,193억원(+10% YoY)으로 추정한다.

가정용 ESS는 IRA 하에서 태양광 시장 확대에 연동될 전망이다. 3월 14일 390억원 규모의 신규 시설 투자를 공시했다. 가정용 ESS 등 신사업 신규공장 구축에 관한 건으로 기존 라인 이설, 신규 라인 추가를 통해 사업 본격화를 예상한다. 샘플 매출 대응 이후 2023년부터 본격적인 북미향 양산이 개시될 전망이다. 2023년 전체 배터리팩 매출액은 2,608억원(+56% YoY)을 전망한다.

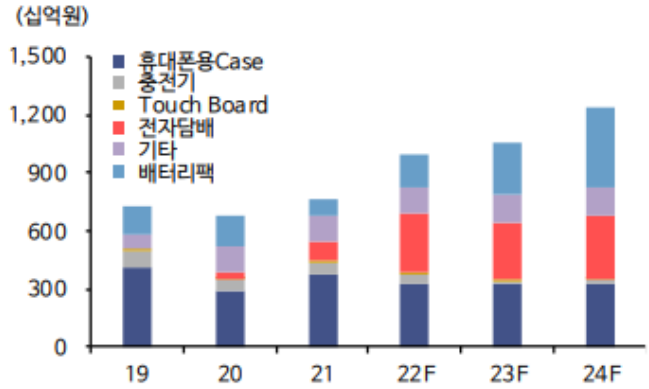
2024년 영업이익 1,225억원 전망

2023년부터 휴대폰 관련 제품 외 매출액 비중이 확대되는 전환기다. 2024년은 신사업이 주력 매출원으로 자리잡으며 안정적인 이익 창출을 시현할 전망이다. 모빌리티와 로봇향 배터리팩 매출 성장 시 추가적인 밸류에이션 리레이팅도 가능하다. 투자의견 '매수'와 목표주가 21,000원(12개월 선행 EPS 2,373원에 2016년 이후 적자년도 제외 평균 P/E 5% 할증한 8.9배 적용)을 유지한다

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	761.9	35.5	33.9	1,270	7,406	9.8	6.7	1.7	18.8	37.1
2022	997.9	79.8	54.7	1,860	8,934	6.1	3.9	1.3	23.0	49.9
2023F	1,052.2	89.1	65.2	2,240	11,002	6.7	4.9	1.4	22.5	51.8
2024F	1,240.9	111.4	81.9	2,813	13,516	5.3	3.9	1.1	22.9	42.5
2025F	1,310.5	122.5	90.4	3,107	16,324	4.8	3.1	0.9	20.8	19.8

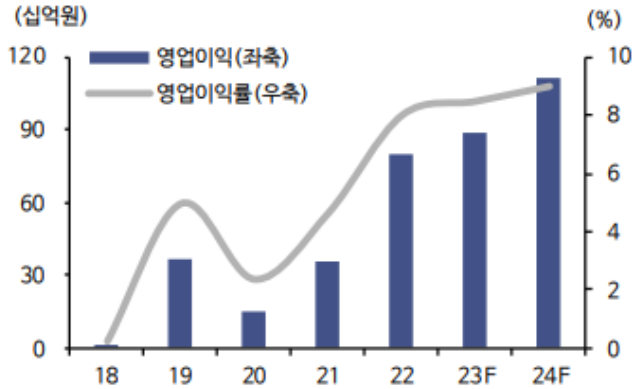
자료: 회사 자료, 신한투자증권

부문별 매출액



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

영업이익 및 영업이익률

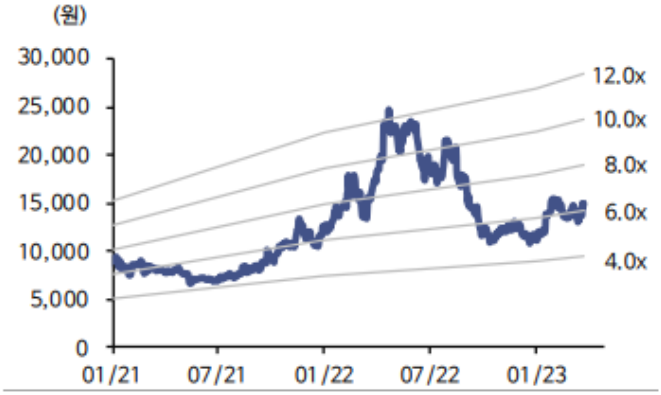


자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

21년 7월 이후 주체별 누적순매수

자료: QuantiWise, 신한투자증권

12개월 선행 P/E 밴드



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

054210 이랜텍
14,620 ▼ 350 -2.34% 457,344 132.58% 1.81% 6,785백만 최우선 14,630 14,620 시 15,300 고 15,390 저 14,530
매수 매도
이랜텍 종가 단순 3 5 20 60 120 종가 단순 33 8 15 10 500억 강세패턴
최고 24,850 (04/22)
배당락(0.00%)
배당락(0.00%)
배당락(0.00%)
최저 5,360 (11/02)
LC:172.76
HC:-41.17
거래량
457,344주(132.58%)
2020 2021 2022 2023 03/27

054210 이랜텍
14,620 ▼ 350 -2.34% 457,344 132.58% 1.81% 6,785백만 최우선 14,630 14,620 시 15,300 고 15,390 저 14,530
매수 매도
이랜텍 종가 단순 3 120 종가 단순 45 8 224 15 10 종가 단순 100 150억 강세패턴
최고 16,130 (01/30)
배당락(0.00%)
최저 10,600 (01/03)
LC:37.92
HC:-9.36
거래량
457,344주(132.58%)
2022/10 11 12 2023/01 02 03 03/27

하이딥
결국 기술력이 핵심, Stylus 기반 적용기기 확대가 기대되는 상황
[출처] 하나증권 최재호 애널리스트

Touch IC와 Stylus IC를 제공하는 팹리스 기업

하이딥은 UX/UI를 개발하고 이를 구현하기 위한 솔루션을 제공하는 팹리스 회사로 IT 디스플레이에 사용되는 차세대 Touch 솔루션과 Stylus 솔루션 기술을 개발하고 있다. 2021년 세계 최초로 On-Cell Flexible OLED 디스플레이에 적용가능한 Touch IC를 개발해 국내 고객사의 스마트워치 최신모델에 독점 공급하고 있다. 주목할 부분은 동사가 개발을 완료한 Touch&Stylus 솔루션이다. Touch와 Stylus를 동시에 인식하는 통합 솔루션으로 스마트폰을 넘어 각 종 OLED 기기 모두를 전방 시장으로 확보할 수 있다. 동사의 주요 매출처가 스마트워치 뿐만 아니라 스마트폰, 태블릿, 노트북 등으로 적용 확대가 가능하다는 의미다. 동사의 Touch&Stylus 솔루션은 올해 고객사의 신규 스마트폰 모델에 채택이 기대되는 상황이다. 스마트폰 출하량을 감안했을 때 채택이 가시화된다면 폭발적인 성장이 가능하다. 밸류에이션이 크게 확장될 수 있다.

혁신적인 Touch&Stylus 솔루션 적용 확대 전망

스마트폰에 적용되는 기존 Touch는 정전기를 인식하는 방식이며, Stylus는 전자기장을 인식하는 방식으로 추가적인 센서 패널이 필요하다. 두 센서들을 통합한다면 패널 탑재 수를 줄여 고객사에게 공정 간소화 및 원가 절감의 효과를 제공할 수 있다. 동사는 다른 방식으로 작동하는 두 센서를 통합하는 솔루션을 개발했다. 따라서 고객사는 1) 더 얇은 두께와 가벼운 무게를 가진 디스플레이 구현이 가능하며, 2) 센서 패널 탑재를 줄여 생산 단가 절감이 가능한 것이다. 동사의 고객사가 채택하고 있는 EMR(전자기 공명식)의 경우 사용될 IT 디스플레이에 별도의 센서 필름이 필요한데 동사의 기술은 배터리와 별도의 센서 필름이 필요 없고, 전자기장으로 인식하는 방식을 유지하기 때문에 동사의 솔루션을 탑재한 모든 기기에 범용적으로 사용 가능하다. 동사의 솔루션이 가진 이점이 확실한 만큼 Stylus 기능을 도입하려는 고객사 입장에서 제품의 국산화는 물론, 비용 절감 측면에서 동사의 솔루션 도입을 적극 추진할 것으로 기대된다.

Touch&Stylus 솔루션의 중화권 추가 고객사 기대감 존재

Touch&Stylus 솔루션은 추가적으로 중화권 업체로까지 침투될 가능성도 높다고 예상한다. 동사는 2015년 Lenovo에 Stylus 솔루션, Huawei에 3D Force Touch 솔루션을 적용해 양산한 레퍼런스가 존재한다. 따라서 Touch&Stylus 솔루션은 얇은 디스플레이 구현과 생산 비용 절감이 가능한 장점을 보유하고 있기 때문에 레퍼런스가 존재하는 기업은 물론 추가적인 고객사 확보까지 기대해볼 수 있는 상황이다. 결론적으로 스마트워치에만 국한되어 있던 동사의 솔루션이 다양한 IT기기 적용 확대, 추가적인 고객사 확보 가능성까지 상존하고 있는 상황이기 때문에 주목이 필요한 시점이다.

Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	십억원	2	1	1	0	13
영업이익	십억원	(7)	(6)	(7)	(4)	(4)
세전이익	십억원	(7)	(5)	(7)	(5)	(5)
순이익	십억원	(7)	(5)	(7)	(5)	(5)
EPS	원	(61)	(47)	(65)	(42)	(42)
증감율	%	적지	적지	적지	적지	적지
PER	배	0.0	0.0	0.0	(48.9)	(56.5)
PBR	배	0.0	0.0	0.0	205.5	38.3
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.0	(0.2)	(0.0)
ROE	%	(37.3)	(40.2)	(124.9)	(444.2)	(61.0)
BPS	원	165	118	52	10	62
DPS	원	0	0	0	0	0

365590
하이딥
559/559
2023/03/27
1,520 ▲ 21 +1.40% 7,451,019 153.99% 5.42% 11,249백만 최우선 1,521 1,520 시 1,548 고 1,548 저 1,469
매수
매도
하이딥 종가 단순 3 5 20 60 120 종가 단순 33 8 15 10 500억 강세패턴
최고 2,715 (07/07)
(-3.73%)
배당락(0.00%)
최저 775 (01/20)
LC:96.13
HC:-44.01
2,500
2,250
2,000
1,750
1,520
1.40%
1,250
1,000
750
거래량
7,451,019주(153.99%)
60,000K
40,000K
20,000K
7,451K
153.99%
2020
2022
2023
03/27

365590
하이딥
120/559
2023/03/27
1,520 ▲ 21 +1.40% 7,451,019 153.99% 5.42% 11,249백만 최우선 1,521 1,520 시 1,548 고 1,548 저 1,469
매수
매도
하이딥 종가 단순 3 120 종가 단순 45 8 224 15 10 종가 단순 100 150억 강세패턴
최고 1,588 (03/23)
배당락(0.00%)
최저 775 (01/20)
LC:96.13
HC:-4.28
1,800
1,700
1,600
1,520
1.40%
1,400
1,300
1,200
1,100
1,000
900
800
거래량
7,451,019주(153.99%)
50,000K
25,000K
7,451K
153.99%
2022/10
11
12
2023/01
02
03
03/27

LS ELECTRIC
올해 실적개선 가속화
[출처] 하이투자증권 이상허 애널리스트

지난해 부진하였던 전력인프라 부문 및 신재생 부문 수주잔고를 기반으로 한 매출상승으로 올해 전체적인 실적 개선을 이끌 듯

올해 동사 K-IFRS 연결기준 실적의 경우 매출액 36,935 억원(YoY +9.4%), 영업이익 2,429 억원(YoY +29.5%)으로 실적 턴어라운드가 가속화 될 것으로 예상된다.
이는 신규수주 증가로 인하여 늘어난 전력인프라 부문의 수주잔고를 바탕으로 올해 매출이 증가하면서 흑자전환이 예상될 뿐만 아니라 신재생 부문 등의 적자축소가 기대되기 때문이다.
전력인프라부문의 경우 반도체 및 배터리사의 공장 증설 등으로 인하여 지난해 수주가 증가하였다.
이러한 수주를 기반으로 올해부터 미국향 반도체 및 배터리사 프로젝트 관련 매출이 본격화 되면서 수익성의 정상화로 흑자전환이 예상된다.
또한 신재생부문의 경우 지난해 매출이 정체 상태하에서 일회성 비용 반영 등으로 455 억원의 대규모 적자가 발생하였다.
올해의 경우 이러한 일회성 비용 기저효과 환경하에서 대형 태양광 프로젝트 진행과 더불어 해외 ESS 사업 등으로 적자폭이 축소될 것으로 전망된다.
이와 같이 지난해 부진하였던 전력인프라부문 및 신재생부문에서 수주잔고를 바탕으로 한 매출 상승으로 올해 전체적인 실적 개선을 이끌 것으로 예상된다.

반도체 및 배터리사의 공장증설과 더불어 신재생에너지 보급 확대 등 전력인프라 투자 활성화 되면서 신규수주 증가 중

2021 년 말 수주잔고가 10,591 억원 수준인데, 지난해 신규수주 증가 등으로 2022 년 말 수주잔고가 20,690 억원에 이르고 있다. 이는 전력인프라 및 전력기기부문의 신규수주 증가에 기인한다.
2022 년말 기준으로 부문별 수주잔고를 살펴보면 전력부문 19,143 억원, 자동화부문 96 억원교통S.O.C 986 억원, 기타 465 억원 등이다.
전력인프라부문의 경우 반도체 및 배터리사의 공장증설 등으로 인하여 수주가 확대되고 있는 중이다. 또한 전력기기부문의 경우도 유럽 등에서의 신재생에너지 관련 수주증가가 지속되고 있다.
이와 같이 반도체 및 배터리사의 공장증설과 더불어 신재생에너지 보급 확대 등 전력인프라 투자 활성화 되면서 동사 수혜가 예상된다.

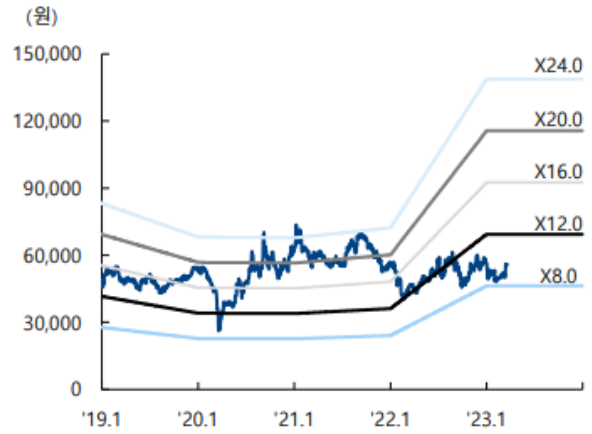
올해 실적 개선 및 전력인프라 투자 확대 수혜 등이 동사 주가 상승 모멘텀

올해 전력인프라 및 신재생부문 수주잔고를 기반으로 한 매출상승으로 실적 개선이 예상되는 가운데 전력인프라 투자 확대 수혜 등이 향후 동사 주가 상승의 모멘텀으로 작용할 수 있을 것이다.

FY	2021	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	2,668	3,377	3,694	4,006
영업이익(십억원)	155	188	243	270
순이익(십억원)	85	90	174	195
EPS(원)	2,825	3,010	5,783	6,490
BPS(원)	49,388	52,172	57,730	63,995
PER(배)	19.8	18.7	9.5	8.5
PBR(배)	1.1	1.1	1.0	0.9
ROE(%)	5.9	5.9	10.5	10.7
배당수익률(%)	1.8	1.8	1.8	1.8
EV/EBITDA(배)	6.5	6.1	5.3	5.0

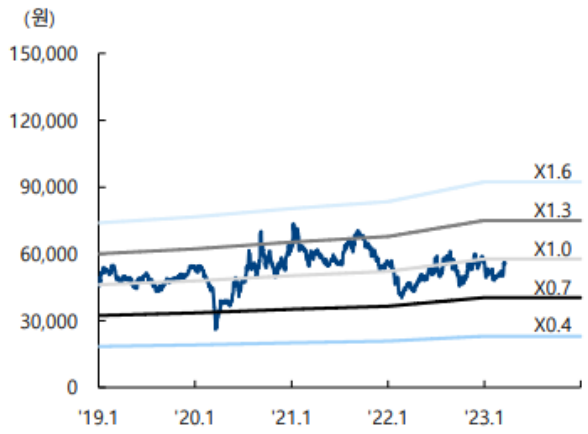
주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

그림1. LS ELECTRIC PER 밴드



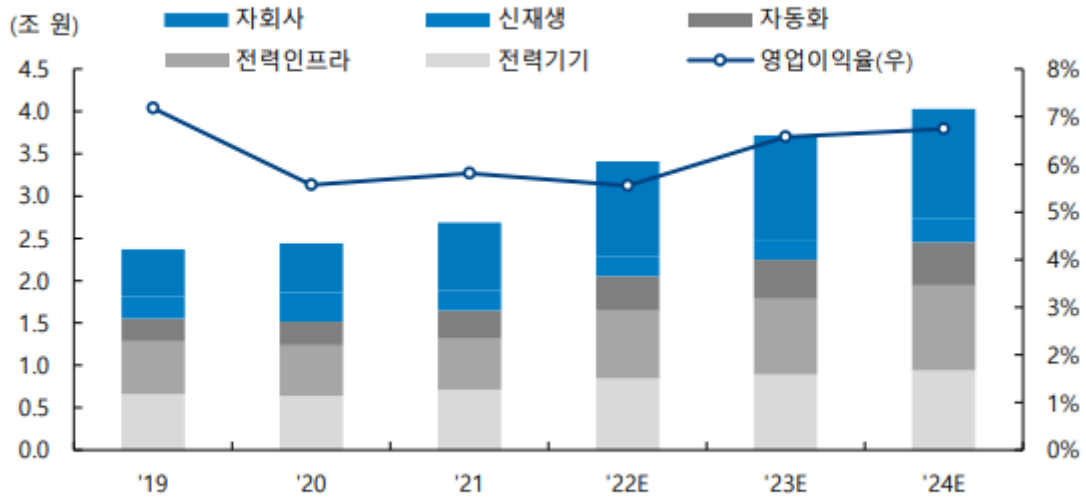
자료: LS ELECTRIC, 하이투자증권

그림2. LS ELECTRIC PBR 밴드



자료: LS ELECTRIC, 하이투자증권

그림3. LS ELECTRIC 부문별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: LS ELECTRIC, 하이투자증권

SK
자사주 소각이 주주환원의 첫걸음
[출처] 하이투자증권 이상헌 애널리스트

향후 자사주 소각 여부가 주주환원정책의 가장 결정적인 변수

SK C&C 는 지난 2010 년부터 2014 년까지 세차례에 걸쳐 주가 안정을 위해 총 6000 억원을 들여 자사주 600 만주를 사들였다. 당시 전체 발행주식수(5000 만주)의 12%에 달하는 규모다. 이후 2015 년 4 월 SKC&C 가 지주사인 SK 와 흡수합병을 결정하면서 보유 중인 자사주 전량을 소각하였다. 이는 SKC&C 의 유통 주식수를 줄여 결과적으로 최태원 회장의 합병존속법인(SKC&C)에 대한 지분율 감소를 최소화하는 효과를 냈다. 이러한 합병으로 최태원 회장→SK C&C→SK 로 이어지던 지배구조가 최태원 회장→SK 로 단순화 되었다.

합병 과정에서 SKC&C 의 기존 SK 보유주식 1,494 만주는 합병 비율(SK 주식 1 주당 SKC&C 합병신주 0.7367839 주)에 따라 1,101 만주의 합병신주로 전환돼 자사주로 다시 쌓였다. 여기에다 동사는 합병 직후인 2015 년 9 월 1 일부터 2015 년 11 월 11 일까지 주가 안정을 위해 자사주 351 만주를 또다시 매입하였다. 이로써 전체 발행 주식의 20%에 달하는 총 1,454 만주의 자사주를 들고 있게 된 것이다.

또한 지난 2019 년 10 월 2 일부터 2019 년 12 월 11 일까지 주가안정을 통한 주주가치 제고를 목적으로 주식시장을 통하여 352 만주의 자사주를 취득하였다.

이에 따라 지난해 말 기준으로 동사의 주주는 최태원 회장 외 특수관계인 26.0%, 국민연금8.3%, 자사주 25.6%, 기타 40.1% 등으로 분포되어 있다. 이렇듯 동사의 자사주가 18,974,820 주에 이르고 있다.

한편, 지난해 3 월 동사는 주주환원정책 강화를 위해 2025 년까지 매년 시가총액의 1% 이상 자사주를 매입하고 배당수입 30% 이상의 기본 배당에도 나설 뿐만 아니라 자사주 소각도 주주환원 옵션으로 고려할 예정이라고 밝혔다.

이에 대하여 미국계 자산운용사인 돌턴인베스트먼트에 이어 라이프자산운용이 동사에게 공개주주서한을 보내 자사주 일부 소각을 요구하였다.

이에 따라 지난해 8 월 주주가치 제고를 목적으로 2,000 억원 규모의 자사주 매입을 결정하였으며, 신탁계약 방식으로 6 개월간 취득한 자사주는 올해 3 월 전량 소각할 예정이다.

결국에는 이와 같은 동사의 자사주 매입이 주가 상승 관점에서 효과가 미흡하였다. 이에 따라 동사가 보유하고 있는 자사주를 소각해야 확실한 중장기적인 주가 부양 효과를 볼 수 있기 때문에 향후 자사주 소각 여부가 주주환원정책의 가장 결정적인 변수가 될 것이다.

자사주가 소각으로 이어질 때 지배주주의 자사주 남용 가능성 줄어 들면서 지배구조 개선 효과 본격화 될 듯

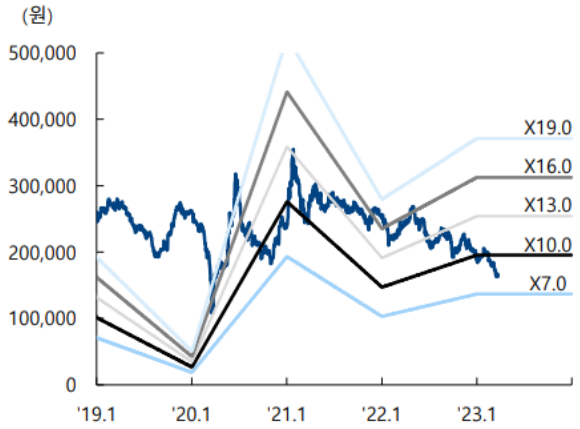
동사에 대하여 투자의견 매수에 목표주가를 Sum-of-part 밸류에이션을 적용하여 240,000 원으로 하향한다. 자회사 가치의 경우 상장회사는 평균시장가격을, 비상장회사는 장부가치를 적용하여 산출하였다.

자사주가 소각으로 이어질 때 지배주주의 자사주 남용 가능성 줄어 들면서 지배구조 개선 효과가 본격화 될 수 있을 것이다. 이에 따라 동사의 보유 자사주를 소각해야 주주환원의 첫걸음이 될 수 있을 것이다

FY	2021	2022	2023E	2024E
매출액(십억원)	97,204	134,552	136,080	138,746
영업이익(십억원)	4,860	8,005	7,137	7,555
순이익(십억원)	1,966	1,099	1,460	1,624
EPS(원)	27,592	14,705	19,537	21,737
BPS(원)	284,329	289,037	296,987	307,137
PER(배)	9.1	12.9	8.4	7.5
PBR(배)	0.9	0.6	0.5	0.5
ROE(%)	10.2	5.1	6.7	7.2
배당수익률(%)	2.6	2.1	2.1	2.1
EV/EBITDA(배)	4.4	3.6	3.1	2.8

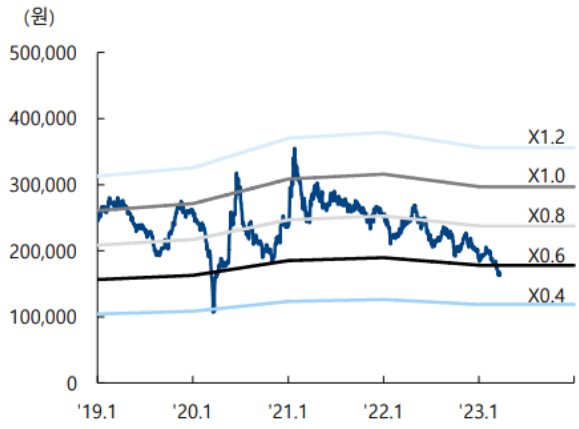
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

그림2. SK PER 밴드



자료: SK, 하이투자증권

그림3. SK PBR 밴드



자료: SK, 하이투자증권

034730 SK
164,900 ▼ 300 -0.18% 123,502 103.62% 0.17% 20,325백만 최우선 164,900 164,800 시 166,000 고 166,100 저 163,600
매수 매도
SK 종가 단순 3 5 20 60 120 종가 단순 33 8 15 10 500억 강세패턴
최고 360,500 (01/26)
배당락(0.00%)
최저 162,300 (03/16)
LC:1.60
HC:-54.26
거래량
123,502주(103.62%)
2020 2021 2022 2023 03/27

034730 SK
164,900 ▼ 300 -0.18% 123,502 103.62% 0.17% 20,325백만 최우선 164,900 164,800 시 166,000 고 166,100 저 163,600
매수 매도
SK 종가 단순 3 120 종가 단순 45 8 224 15 10 종가 단순 100 150억 강세패턴
최고 229,000 (11/11)
배당락(0.00%)
최저 162,300 (03/16)
LC:1.60
HC:-27.99
거래량
123,502주(103.62%)
2022/10 11 12 2023/01 02 03 03/27